

轻工制造

行业分析

健康中国可期，健身器材消费市场大有可为

投资要点

- ◆ **国家战略推动全民健身，健身热情日益高涨。**据世界卫生组织研究数据表明，影响健康的60%以上的因素是行为和生活方式，而体育运动是健康生活方式的重要内容，是实现全民健康最积极、最有效也是最经济的手段。为推动全民健康目标的达成，近年来国家多部委频频出台相关政策法规，促进全民健康与全民健身的融合发展，充分发挥体育在推进健康关口前移的作用。在国家政策的引导下以及由于生活方式的快速转变带来的诸多健康问题，大众健康意识愈发强烈，体育锻炼运动人数不断增多，全民健身热情日益高涨，体育产业呈现快速发展态势。
- ◆ **健身器材行业规模保持稳定增长，未来发展空间巨大。**健身器材作为体育产业一部分，消费市场逐步扩大，我国健身器材行业市场规模由2010年的252亿元提升到2017年的387.9亿元，年复合增长率达6.4%，未来行业发展空间巨大，主要由于：1)《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》中明确提出，到2025年体育产业总规模超过5万亿元，经过测算，预计到2018至2025年体育产业年复合增速保持9.4%以上的增长，体育产业整体发展将会带来健身器材细分行业的增长；2)我国目前健身人口占比较低，目前我国大陆健身人口比例仅为3.1%，远低于美国的20.3%；3)目前中国城镇家庭平均每百户仅拥有4套健身器材，普及率尚不足5%，健身器材普及率较低。我国健身器材消费市场在市场规模、消费群体成熟度及健身意识等各个方面仍有很大的上升空间。其次，我国是健身器材的制造大国，中国制造占全球健身器材行业占比高达53%，随着全球健身器材市场规模的不断扩大，对外销售规模也会随之增长。
- ◆ **国内健身器材行业集中度低，高中低端市场分化明显。**国内健身器材行业参与者众多，高中低端市场分化明显，其中ICON、Life Fitness、乔山、Precor、Technogym以及BH等国际品牌占据国内高端市场大部分市场份额，中端市场则由英派斯、舒华、好家庭、金陵体育等国内全国性品牌占据，中高端市场竞争相对缓和；低端市场由于行业壁垒相对较低，竞争较为激烈。国内大部分生产企业主要通过为知名品牌贴牌加工参与国际市场竞争，附加值相对较低。近年来，国内生产企业逐步完成对生产体系、产品系列、销售渠道以及品牌运作的积累，国内如英派斯、荣威国际、金陵体育等少数综合性健身器材厂商在贴牌代工业务之外，成功将自有品牌打入部分国家或地区的消费市场，自有品牌运营逐渐成效。
- ◆ **投资建议：**健康中国可期，随着体育产业持续发展以及健身器材普及率上升，我国健身器材行业发展潜力大；其次，全球健身器材行业稳定发展，国内具有丰富产品系列、成本优势的全国性健身器材生产商有望脱颖而出。建议关注行业领先的高端体育装备和体育文化设施系统集成服务商金陵体育、国内健身器材行业的领先企业英派斯以及全球领先的充气式运动休闲产品品牌公司荣威国际。
- ◆ **风险提示：**产业政策支持力度减弱风险或宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.10	6.45	3.61
绝对收益	-5.83	6.78	22.04

分析师

叶中正

 SAC 执业证书编号：S0910516080001
 yezhongzheng@huajinsec.cn
 0755-83224377

分析师

杨维维

 SAC 执业证书编号：S0910519080004
 yangweiwei@huajinsec.cn
 0755-83231652

相关报告

- 轻工制造：中美第一阶段经贸协议签署，利好家具出口及木浆造纸企业 2020-01-16
- 轻工制造：去“废”求“精” 2020-01-09
- 轻工制造：龙头纸企涨价、停机函齐发，原纸价格再涨 2019-12-16
- 轻工制造：进口废纸额度大幅萎缩，全年核定量下滑41% 2019-12-08
- 轻工制造：轻工制造相关产品消费税征求意见稿细则点评-税目、税率、征收环节不变，短期暂无影响 2019-12-04

内容目录

一、国家战略推动全民健身，健身热情日益高涨	3
（一）国家战略推动全民健身，全民健身已经成为健康中国的新标签	3
（二）健身热情日益高涨，全民健身运动遍地开花	4
二、健身器材行业发展空间巨大，高中低端市场分化明显	6
（一）健身器材行业规模保持稳定增长，未来发展空间巨大	6
（二）行业集中度低，高中低端市场分化明显	8
三、投资建议	9
四、风险提示	11

图表目录

图 1：《全民健身指南》	4
图 2：跟随大众健身指导微视频在家健身系列	4
图 3：我国经常参加体育锻炼的人数（单位：亿人）	5
图 4：2018 年全国热衷运动健身年龄分布	5
图 5：2019 年中国“全民健身日”	5
图 6：深圳市全民健身系列活动	5
图 7：我国健身场所门店数量（单位：家）	6
图 8：马拉松赛事场次及参与人数	6
图 9：中国体育产业总规模和增加值（单位：亿元）	6
图 10：2017 年中国体育产业细分类别产业规模占比	6
图 11：中国健身器材市场规模（单位：亿元）	7
图 12：中美健身产业规模对比	7
图 13：健身会员渗透率	7
图 14：全球健身器材行业市场规模	8
图 15：全球健身器材行业市场中国制造业市场份额超过一半	8
图 16：我国健身器材行业竞争格局	8
图 17：我国规模以上健身器材企业数量（单位：家数）	8
图 18：健身器材行业上市公司收入规模	9
图 19：健身器材行业上市公司净利润规模	9
图 20：全球健身器材行业竞争格局	9
表 1：我国相关体育政策法规	3
表 2：健身器材行业标的梳理	10
表 3：健身器材行业上市公司市值及财务数据	11

一、国家战略推动全民健身，健身热情日益高涨

（一）国家战略推动全民健身，全民健身已经成为健康中国的新标签

随着经济水平的不断提高，人们在满足物质丰富的同时，越来越注重身体健康以及生活质量。世界卫生组织研究数据表明，影响健康的 60% 以上的因素是行为和生活方式，而体育运动是健康生活方式的重要内容，体育锻炼可以促进人的身体健康，提高生命质量，减少医疗开支，是实现全民健康最积极、最有效也是最经济的手段。为推动全民健康目标的达成，近年来国家多部委频频出台相关政策法规，促进全民健康与全民健身的融合发展，充分发挥体育在推进健康关口前移的作用，体育也逐渐升级为“大健康”产业的重要组成部分。

表 1：我国相关体育政策法规

颁发时间	颁发/审议机构	政策法规	相关内容
1990 年 3 月 12 日	国家教育委员会	《学校体育工作条例》	保证学校体育工作的正常开展，促进学生身心的健康成长
1995 年 10 月 1 日	全国人大	《中华人民共和国体育法》	中国体育工作开始进入依法行政、以法治体的新阶段
2007 年 5 月 7 日	国务院	《关于加强青少年体育增强青少年体质的意见》	加强青少年体育，增强青少年体质
2009 年 8 月 30 日	国务院	《全民健身条例》	促进全民健身活动的开展，保障公民在全民健身活动中的合法权益，提高公民身体素质
2014 年 10 月 20 日	国务院	《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》	加快发展体育产业，促进体育消费
2016 年 4 月 11 日	发改委、国家体育总局、教育部等	《中国足球中长期规划（2016-2050 年）》	促进中国足球持续健康发展
2016 年 6 月 15 日	国务院	《全民健身计划（2016-2020 年）》	实施全民健身国家战略，提高全民族的身体素质和健康水平
2016 年 7 月 13 日	国家体育总局	《体育产业发展“十三五”规划》	对“十三五”期间体育产业的发展基础与面临形势、总体要求、主要任务重点行业和主要措施等五大方面做了科学系统的描述和部署
2016 年 10 月 28 日	国务院	《关于加快发展健身休闲产业的指导意见》	加快健身休闲产业发展
2017 年 1 月 16 日	国务院	《“健康中国 2030”规划纪要》	广泛开展全民健身运动
2019 年 1 月 4 日	发改委、国家体育总局	《进一步促进体育消费的行动计划(2019—2020 年)》	进一步促进体育消费
2019 年 7 月 9 日	健康中国行动推进委员会	《健康中国行动（2019-2030 年）》	促进以治病为中心向以人民健康为中心转变，努力使群众不生病、少生病
2019 年 8 月 10 日	国务院	《体育强国建设纲要》	全面推进现代化体育强国建设，到 2020 年，建立与全面建成小康社会相适应的体育发展新机制
2019 年 9 月 17 日	国务院	《关于促进全民健身和体育消费推动体育产业高质量发展的	强化体育产业要素保障，激发市场活力和消费热情，推动体育产业成为国民经济支柱性产

颁发时间	颁发/审议机构	政策法规	相关内容
		意见》	业，让经常参加体育锻炼成为一种生活方式

资料来源：国家体育总局，中国政府网，华金证券研究所

其次，为提高体育活动在提高健康水平中的重要作用，国家体育总局 2017 年首次发布我国《全民健身指南》，从国家层面发布权威性的体育健身活动指南，引导大众科学地从事体育健身活动。近期，为满足群众居家健身需求，国家体育总局下发通知，要求各地体育部门积极倡导居家科学健身，结合当地实际，推出简便易行、科学有效的居家健身方法，利用各类媒体广泛宣传居家健身重要性，推广居家健身方法，普及科学健身知识，倡导特殊时期健康生活方式。国家战略推动全民健身，全民健身已经成为健康中国的新标签。

图 1：《全民健身指南》



资料来源：国家体育总局，当当网，华金证券研究所

图 2：跟随大众健身指导微视频在家健身系列

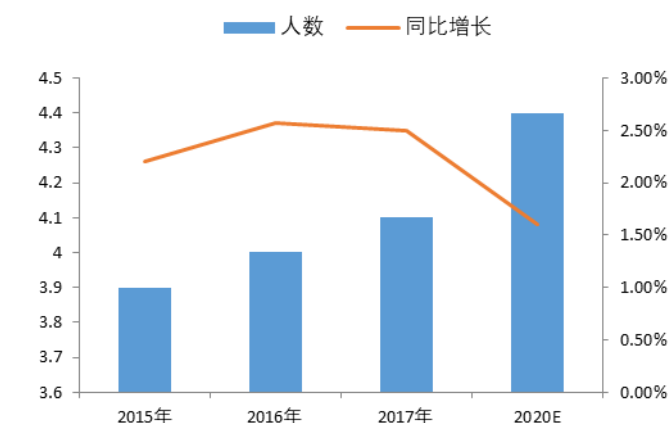


资料来源：中国体育文化体育旅游博览会，华金证券研究所

（二）健身热情日益高涨，全民健身运动遍地开花

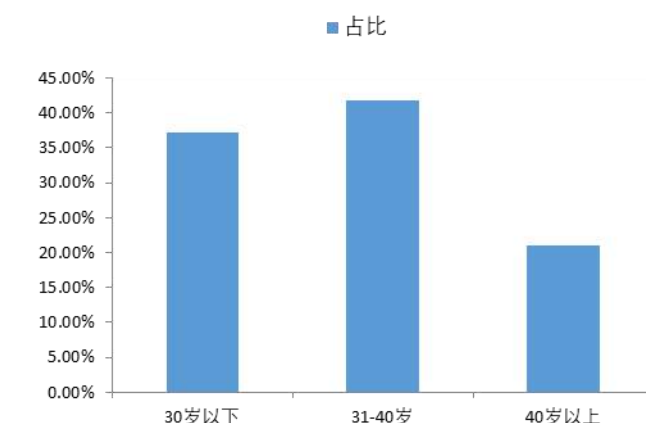
2008 年北京奥运会成功举办带动全民健身时尚热潮，随着建设健康中国、全民健身上升为国家战略以及互联网健身兴起，健康理念融入全民生活，其次随着生活水平的提高，生活方式的快速转变，诸如肥胖问题、亚健康问题也随之而来，促使大众健康意识愈发强烈。参加体育锻炼运动人数不断增多，目前体育锻炼与日常健身已经成为人们的一种生活习惯。从参与的人数来看，据艾媒网，全国经常参加体育锻炼的人数由 2015 年的 3.9 亿人提升到 2017 年的 4.1 亿人，体育锻炼参与主体不断增加，根据《“健康中国 2030”规划纲要》的建设目标，经常参加体育锻炼人数 2020 年将达到 4.35 亿人，参与人数仍有较大的提升。从参与体育锻炼的人员年龄结构来看，热衷运动健身的群体年龄分布较为均衡，据艾瑞咨询，2018 年热衷运动健身中，30 岁以下、31-40 岁以及 40 岁以上占比分布为 37%、42%、21%。

图 3：我国经常参加体育锻炼的人数（单位：亿人）



资料来源：艾媒网，华金证券研究所

图 4：2018 年全国热衷运动健身年龄分布



资料来源：艾瑞咨询，华金证券研究所

运动方式也逐渐多样化，健身场所运动、参加马拉松赛事等热情高涨，据艾媒网，我国健身场所门店数由 2012 年的 3346 家提升到 2017 年的 5391 家，健身场馆数量不断增长；其次，马拉松及相关赛事自 2015 年以来继续保持快速增长，据《中国马拉松大数据分析报告》以及新华网，马拉松总赛事由 2015 年的 134 场次提升到 2018 年的 1581 场次，参与人次也由 2015 年的 150 万人次提升到 2018 年的 583 万人次，赛事规模以及参与人次大幅提升。全民健身热情日益高涨，体育文化逐渐丰富。

图 5：2019 年中国“全民健身日”



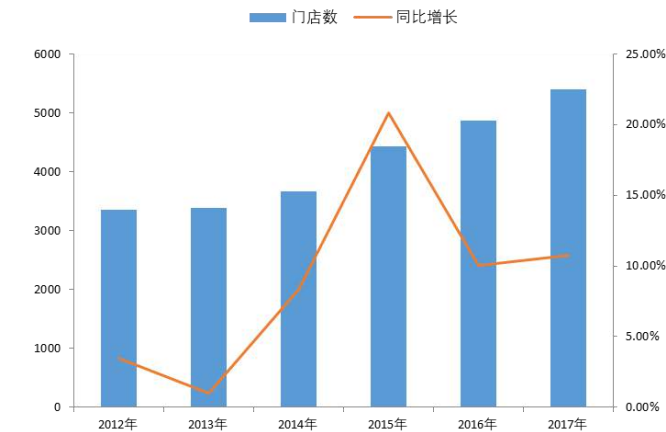
资料来源：新华网，华金证券研究所

图 6：深圳市全民健身系列活动



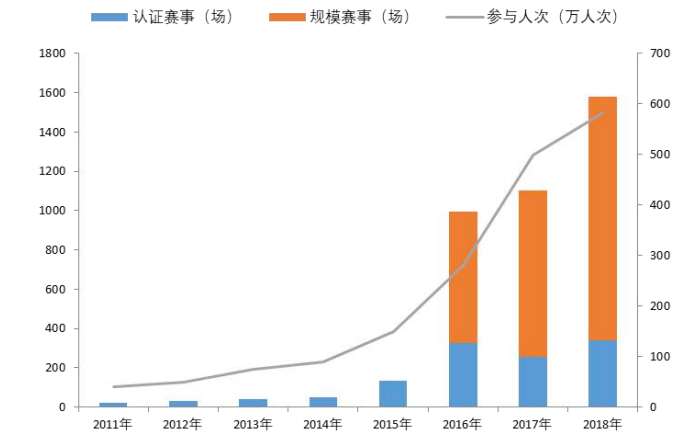
资料来源：南方都市报，华金证券研究所

图 7：我国健身场所门店数量（单位：家）



资料来源：艾媒网，华金证券研究所

图 8：马拉松赛事场次及参与人数



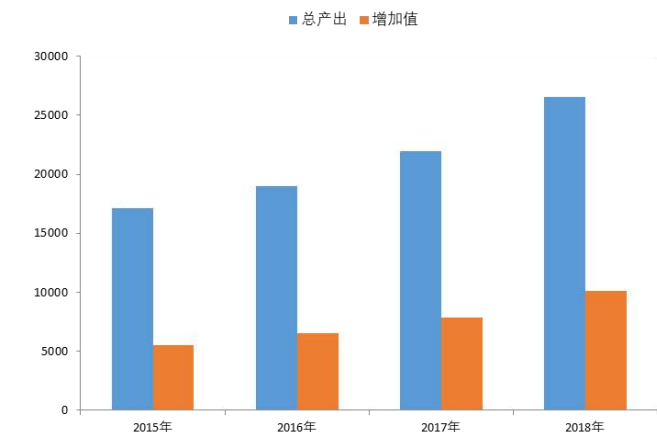
资料来源：《中国马拉松大数据分析报告》，新华网，华金证券研究所

二、健身器材行业发展空间巨大，高中低端市场分化明显

（一）健身器材行业规模保持稳定增长，未来发展空间巨大

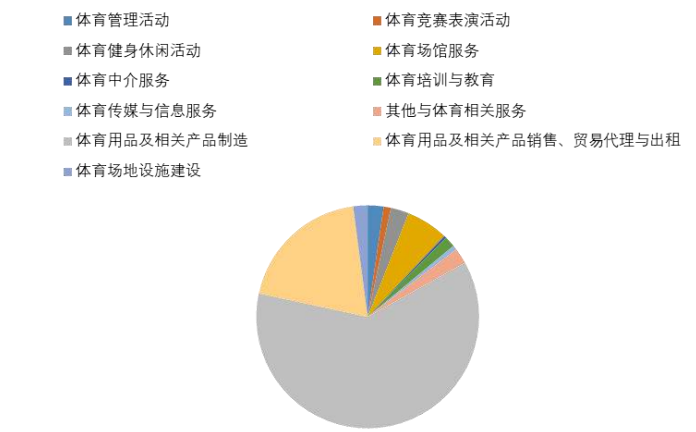
在国家政策的引导和支持下，受益于居民收入水平的提升、全民健身氛围的不断培育，我国体育产业展现出强大的内生动力，据国家体育总局，我国体育产业总产出由 2015 年的 1.71 万亿元提升到 2018 年的 2.67 万亿元，年复合增速达 15.82%；体育产业增加值由 2015 年的 0.55 万亿元提升到 2018 年的 1.01 万亿元，年复合增速达 22.41%；体育产值占 GDP 比重也从 2015 年的 0.8% 增长到 2018 年的 1.1%。体育产业细分子行业较多，其中体育用品及相关产品制造占据主要市场份额，据国家体育总局，2017 年体育用品及相关产品制造总产出 1.35 万亿元，占比达 61.44%。

图 9：中国体育产业总规模和增加值（单位：亿元）



资料来源：国家体育总局，Wind，华金证券研究所

图 10：2017 年中国体育产业细分类别产业规模占比



资料来源：国家体育总局，Wind，华金证券研究所

健身器材作为体育用品及相关产品制造行业的一部分，消费市场随着体育产业也逐步扩大，据艾媒网，我国健身器材行业市场规模由 2010 年的 252 亿元提升到 2017 年的 387.9 亿元，年复合增长率达 6.4%，我国健身器材行业规模保持稳定增长。

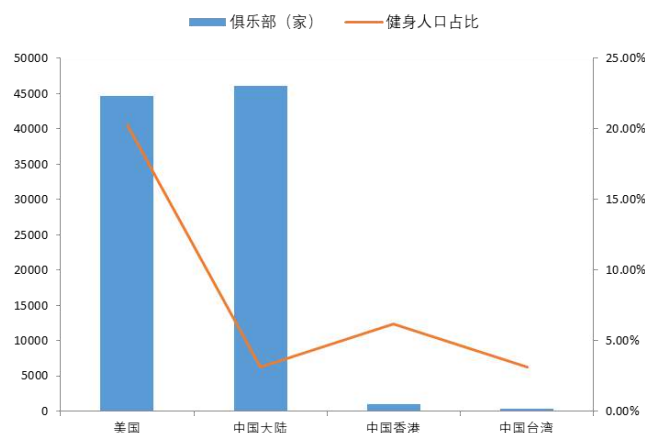
图 11：中国健身器材市场规模（单位：亿元）



资料来源：中国体育用品业联合会，艾媒网，华金证券研究所

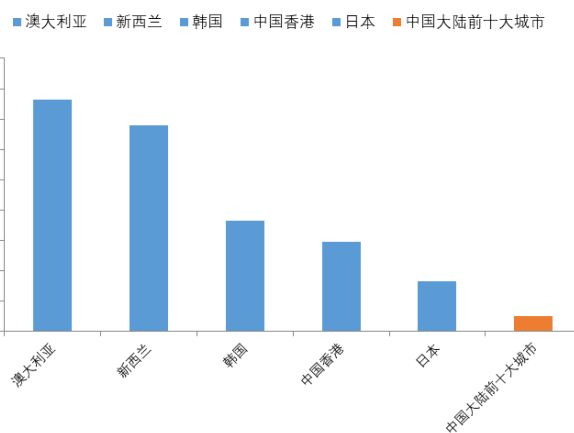
全民健身氛围的不断高涨，国内健身器材行业拥有广阔的市场潜力，未来发展空间巨大。2014 年国务院印发《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》中明确提出，到 2025 年体育产业总规模超过 5 万亿元，成为推动经济社会持续发展的重要力量。2018 年我国体育产业总规模为 2.67 万亿元，预计到 2018 至 2025 年体育产业整体年复合增速保持 9.4% 以上的增长，体育产业的发展将会带来健身器材细分行业的增长。其次，目前我国全民健身热情高，但由于中国大陆健身产业发展较晚，健身产业渗透率仍较低，据《2018 中国健身行业数据报告》，目前我国大陆健身人口比例仅为 3.1%，远低于美国的 20.3%，渗透率有较大的提升空间。第三，我国健身器材消费群体成熟度不高，健身器材普及率较低，据英派斯招股说明书，目前中国城镇家庭平均每百户仅拥有 4 套健身器材，普及率尚不足 5%。中国健身器材消费市场在市场规模、消费群体成熟度及健身意识、销售渠道等各个方面仍有很大的上升空间。

图 12：中美健身产业规模对比



资料来源：《2018 中国健身行业数据报告》，华金证券研究所

图 13：健身会员渗透率



资料来源：《2018 美团点评健身行业白皮书》，华金证券研究所

其次，我国是健身器材的制造大国，随着全球健身器材行业的发展，对外出口规模也将不断提升。由于欧美等健身市场成熟，国内生产企业核心技术、品牌运作能力、销售渠道的缺失，大部分国内健身器材企业通过为国际知名品牌贴牌加工的方式参与全球市场，据艾媒网，2017 年

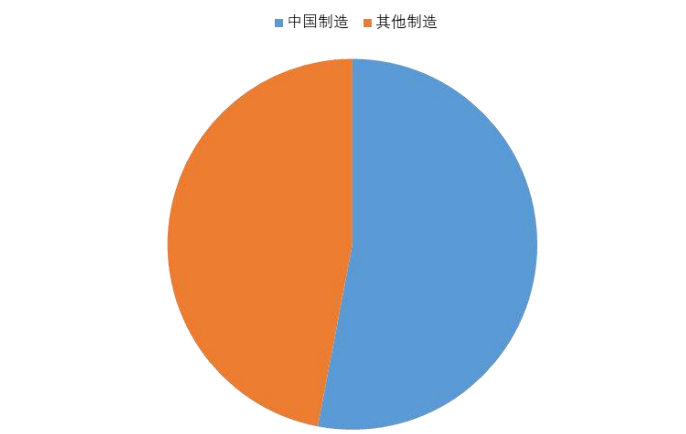
全球健身器材市场规模近 108 亿美元，其中中国制造占比高达 53%。随着全球健身器材市场规模的不断扩大，据英派斯招股书，预计到 2020 年市场规模将达到 119 亿美元，如果按照 50% 的市场份额测算，到 2020 年我国健身器材行业的对外销售规模将达到近 60 亿美元的规模。

图 14：全球健身器材行业市场规模



资料来源：艾媒网，英派斯招股书，华金证券研究所

图 15：全球健身器材行业市场中国制造市场份额超过一半



资料来源：艾媒网，华金证券研究所

(二) 行业集中度低，高中低端市场分化明显

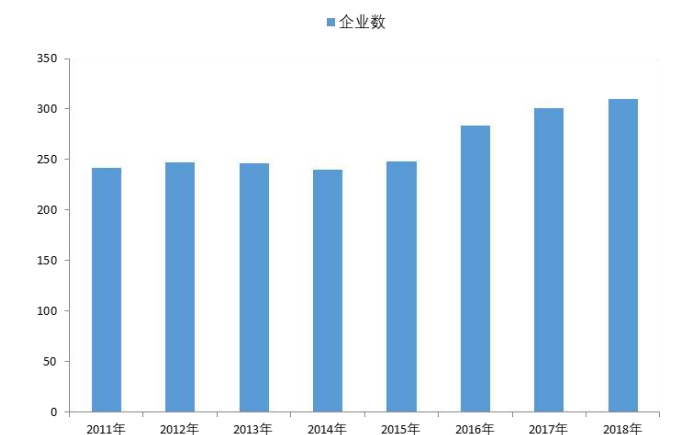
国内健身器材行业中，行业参与者众多，行业集中度较低，高中低端市场分化明显，在高端市场，客户对品牌质量及品牌美誉度要求价高，ICON、Life Fitness、乔山、Precor、Technogym 以及 BH 等国际品牌较早进入国内市场，现占据国内高端市场大部分市场份额，同时，为降低生产制造及运输等成本，国际知名品牌在国内建立工厂或发展代工厂；国内中端市场则由英派斯、舒华、好家庭、金陵体育等国内全国性品牌占据，竞争相对缓和；低端市场由于行业标准缺失或执行力度差，行业壁垒相对较低，近几年在体育器材行业快速发展的背景下，众多中小规模的企业纷纷加入，行业竞争较为激烈。

图 16：我国健身器材行业竞争格局



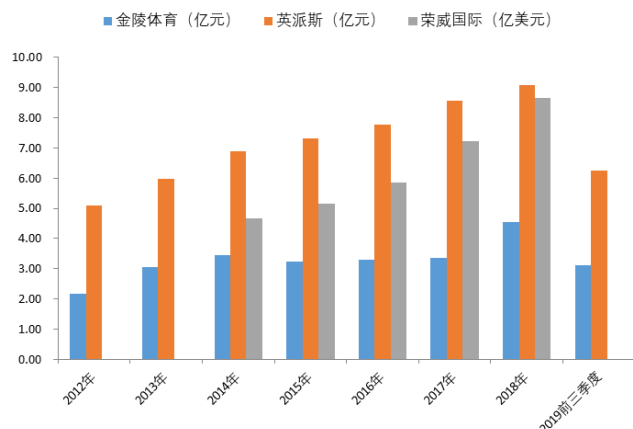
资料来源：艾媒网，华金证券研究所

图 17：我国规模以上健身器材企业数量（单位：家数）



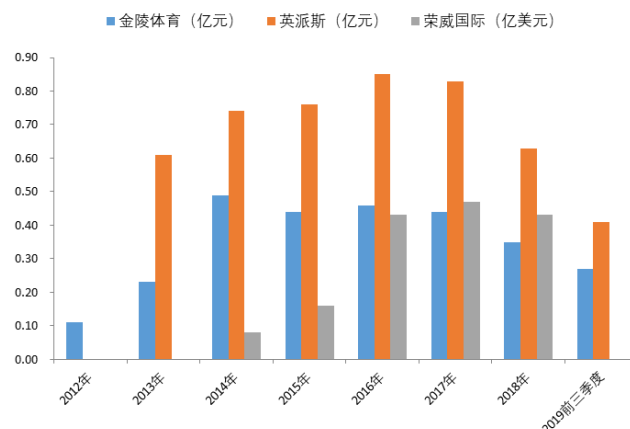
资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

图 18: 健身器材行业上市公司收入规模



资料来源: Wind, 华金证券研究所

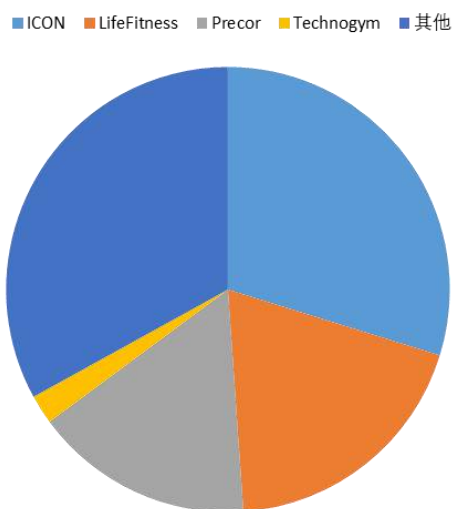
图 19: 健身器材行业上市公司净利润规模



资料来源: Wind, 华金证券研究所

在全球健身器材市场中, 主要品牌 ICON、LifeFitness、Precor、Technogym 等合计占据全球 70% 的市场份额, 国内大部分生产企业主要通过为主要品牌贴牌加工参与国际市场竞争, 附加值相对较低。近年来, 随着国内生产企业逐步完成对生产体系、产品系列、销售渠道以及品牌运作的积累, 国内如英派斯、金陵体育、荣威国际等少数综合性健身器材厂商成功将自有品牌打入部分国家或地区的消费市场, 实现国际化运营, 自有品牌运营逐渐成效。

图 20: 全球健身器材行业竞争格局



资料来源: 艾媒网, 华金证券研究所

三、投资建议

健康中国可期, 随着体育产业持续发展以及健身器材普及率上升, 我国健身器材行业发展潜力大; 其次, 全球健身器材行业稳定发展, 国内具有丰富产品系列、成本优势的全国性健身器材生产商有望脱颖而出。建议关注行业领先的高端体育装备和体育文化设施系统集成服务商金陵体育、国内健身器材行业的领先企业英派斯以及全球领先的充气式运动休闲产品品牌公司荣威国际。

表 2: 健身器材行业标的梳理

	金陵体育	英派斯	荣威国际
公司简介	行业领先的高端体育装备和体育文化设施系统集成服务商	国内健身器材行业的领先企业	全球领先的充气式运动休闲产品的品牌公司, 拥有高达 35% 的全球市场份额
成立时间	2004 年 3 月	2004 年 6 月	2012 年 6 月
公司所在地	江苏苏州	山东青岛	上海
主要产品	球类器材、田径器材、场馆设施及赛事服务等产品	室内有氧器械、室内力量器械以及室外健身路径、笼式足球等产品	地上游泳池及便携移动式 spa、娱乐产品、充气 SUP 等运动产品、野营床垫等野营产品
产品结构	2018 年球类器材、场馆设施、田径器材、赛事服务、其他体育器材销售收入分别为 41.81%、20.57%、11.07%、4.56%、20.66%	2018 年商用产品、户外产品、家用产品销售收入占比分别为 78.62%、13.54%、1.42%	2018 年地上游泳池及便携移动式 spa、娱乐产品、野营产品、经销运动产品销售收入占比分别为 43.10%、21.67%、21.44%、13.79%
主要市场	主要市场在国内, 2018 年国内、国外销售占比分别为 98.34%、1.66%	主要市场在美国、欧洲等国外市场, 2018 年国内、国外销售收入占比分布为 35.40%、64.60%	主要市场在欧洲以及北美洲, 2018 年欧洲、北美洲、亚太区以及其他地区销售收入占比分别为 47.1%、29.1%、9.3%、14.5%
销售方式	直销为主、经销为辅	内销: 直销为主, 经销为辅; 外销: OEM/ODM 为主, 自主品牌为辅 国外 ODM/OEM 客户:	直销为主
主要客户	政府单位、体育赛事组织单位、学校等	HOIST、PRECOR、Tuffstuff、BH、LANDICE 等全球领先商用健身器材品牌	Walmart、LIDL、Costco、ALDI、Tesco 等知名零售商及相关电商平台
2018 年收入	4.54 亿元	9.08 亿元	8.65 亿美元
2018 年净利润	0.35 亿元	0.63 亿元	0.44 亿美元
2018 年毛利率	34.31%	31.81%	26.6%
2018 年净利率	8.79%	6.61%	5.0%
2019 年业绩预告或展望	归母净利润 4000 万元 - 4600 万元, 同比增长 13.28%至 30.27%	-	2019 年继续保持良好的订单及收入增长势头, 毛利率水平或与 2018 年相仿

资料来源: 公司公告, Wind, 华金证券研究所

表 3：健身器材行业上市公司市值及财务数据

证券代码	证券简称	最新收盘价（元）	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)	总收入(亿元)	净利润(亿元)
						2018 年	2018 年
002899.SZ	英派斯	13.20	15.84	27.18	1.53	8.97	0.63
300651.SZ	金陵体育	25.28	32.55	91.35	4.98	4.47	0.35
3358.HK	荣威国际	2.83	30.06	7.44	0.87	8.65	0.43

资料来源：Wind，华金证券研究所注：最新价为 2020 年 2 月 10 日数据，荣威国际收盘价、总市值单位为港币，财务数据单位为美元

四、风险提示

（1）产业政策支持力度减弱风险或宏观经济波动风险。近年来，国家出台了各类体育产业扶持政策，有效促进了体育产业的市场发展，若未来体育产业政策支持力度减弱或宏观经济出现较大波动，或导致体育产业市场需求萎缩，对行业内上市公司造成较大影响。

（2）行业竞争加剧风险。体育器材制造行业市场集中度相对较低，行业竞争激烈，若未来行业竞争持续加剧，可能对行业内公司盈利能力造成一定影响。

（3）原材料价格波动风险。体育器材主要原材料为钢材、塑料、铸件、五金件等，主要原材料价格波动对器材制造企业生产成本产生影响，从而影响公司经营业绩。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

叶中正、杨维维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn